

So wird das Börsenjahr 2023

Gottfried Urban: „Das Wort des Jahres „Zeitenwende“ passt wahrscheinlich für das ganze Jahrzehnt.“

Gottfried Urban ist Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Urban & Kollegen aus Altötting und verfügt über mehr als 35 Jahren Investmenterfahrung. Den Grundstein für das heutige Unternehmen legte Urban bereits 1997 mit der Gründung eines bankenunabhängigen Finanzinstitutes. Er und seine Kollegen konzentrieren sich auf die Vermögensberatung von Privatkunden, aber auch Stiftungen, institutionelle- und Firmenkunden gehören zu seinen Mandanten.

DAS INVESTMENT: Das Börsenjahr 2022 war von Unsicherheit und hohen Schwankungen geprägt. Wie sind Sie als Vermögensverwalter durch diese schwierige Zeit gekommen?

Gottfried Urban: Irgendwie konnten wir nicht mehr glauben, dass Zinsen noch negativer werden und die Inflation nie wieder zurückkehrt. Auch erreichten die Lieblingsaktien der Anleger aus dem US-Wachstumssektor Bewertungen, die zur Vorsicht mahnten. Uns war klar, dass bei steigender Inflation, die auch ohne den Ukrainekrieg bereits spürbar wurde, die Bewertungen nach unten müssen. Deshalb begannen wir bereits im Jahr 2021 stärker auf unterbewertete Aktien zu setzen.

Auch Anleihen würden bei steigender Inflation keinen guten Inflations- und Krisenschutz bieten. Krise und trotzdem steigende Zinsen? Das war neu. Es war auch richtig, Wachstumsaktien zu reduzieren, da die Kapitalmarkthistorie belegt, dass Value-Aktien bei höherer Inflation besser laufen. Auch wenn es bei Old-Economy Aktien durch Rezessionsängste zu Kursrückgängen kam, es hat geholfen, die Verluste einzugrenzen.

Alle in den letzten Jahren gehypten Anlagethemen, außer Nachhaltigkeit, hatten wir ohnehin gemieden. Dazu gehörte der zinsensible Immobilienmarkt. Und bei hoher Unsicherheit will man auch keine Kryptowährungen und Non-Profit-Aktien im Depot halten. In Krisen vertraut man lieber auf die alten Grundsätze des Investierens und weniger auf Phantasiezahlen, die irgendwann Realität werden könnten.

Welche Investments liefen in diesem Jahr besonders gut, wo haben Sie daneben gelegen?

Urban: Wir reduzierten herkömmliche Mischfonds, Anleihen und Anleihenfonds. Anleihen boten uns zu wenig Inflationsschutz, denn bei Inflation steigen auch irgendwann die Zinsen. Wir erhöhten rechtzeitig Cash und alternative Mischfondsideen. Die Aktienquoten haben wir nicht reduziert, sondern in Value umgeschichtet. Im Jahr 2021 reduzierten wir hierfür bereits hochbewertete Aktien aus dem Wachstumssektor. Bei steigenden Zinsen müssen die Bewertungen sinken, was am stärksten bei den Wachstumsaktien zu Buche schlägt. Gut funktioniert haben auch Investments in Frontiermärkte.

Bei chinesischen Wachstumsaktien haben uns die Bewertungen überzeugt, jedoch kamen politische Risiken dazu, die die Kurse stark abstürzen ließen. Gesundheitsaktien zeigten sich unserer Meinung nach zu wenig stabil. Unser Engagement im Bereich der Nachhaltigkeitsthemen war im Nachhinein betrachtet zu hoch. Nach der Euphorie der beiden Vorjahre fielen die ökologischen Themen wegen des Ukraine Konfliktes eher in den Hintergrund.

Worüber haben sie sich im Jahr 2022 am meisten geärgert?

Urban: Wer als Energieeinkäufer auftritt, der sollte versuchen, dem Markt nicht Steilvorlagen für noch höhere Preise zu geben. Auch wenn es immer leicht ist Kritik zu üben, aber das haben die verantwortlichen Politiker ohne Diplomatie und Gespür genau gemacht. Wäre Deutschland eine Aktiengesellschaft, dann hätte man als Vorstand den Einkäufer feuern müssen. Und was ich schade finde, dass viele Jungbörsianer zu wenig kritisch auf den Kryptomarkt geblickt haben. Auch ärgert mich, dass oft nur die Story von Aktien, die noch nie Geld verdient haben, unkritisch gekauft werden, nur weil diese in der Vergangenheit hochgejubelt wurden. Der Vorteil dabei ist, dass diese Erfahrungen ein gewissen Lernfaktor für Neueinsteiger haben dürfte.

So wird das Börsenjahr 2023

Die Quartalsberichte, gerade einiger Tech-Schwergewichte haben enttäuscht und die Aktien in den Renditekeller geschickt. Sind die Bewertungen nun wieder auf einem normalen Niveau angekommen oder sehen sie hier weiteres Abwärtspotenzial?

Urban: In den USA erlebten Anleger bei einigen Non-Profit-Aktien quasi den Neuen Markt 2.0, die Geschichte zeigt, was stark gefallen ist, muss nicht wieder auf das alte Hoch kommen. Die Unterstützung mit extrem billigem Geld fällt weg, was einigen Wachstumsaktien das Leben erschweren wird. Selbst wenn im Jahr 2023 der Zinsanhebungszyklus ausläuft, die Zinsen werden nicht mehr auf null fallen, was auch eine Zeitenwende bei den Bewertungen von Tech-Aktien bedeuten dürfte.

Aktuell sind die Wachstumsaktien im Weltaktienindex schon deutlich zurückgekommen und werden etwa mit dem 22-fachen des Jahresgewinnes bewertet. Die Bewertung bei Value-Aktien liegt beim etwa 12-fachen der Erträge. Das ist für Wachstum immer noch ein Aufschlag von fast 100 Prozent. Der langfristige Mittelwert liegt bei etwa 60 Prozent Differenz. Also ist in der Tendenz noch Annäherungsbedarf gegeben. Was nicht bedeutet, dass man gar keine Tech-Werte im Depot halten darf, jedoch Value-Aktien übergewichten sollte.

Worauf müssen Anleger im kommenden Jahr achten? Wie ist ihr Ausblick?

Urban: Das Wort des Jahres „Zeitenwende“ passt wahrscheinlich für das ganze Jahrzehnt. Die Inflation wird im Jahr 2023 zwar wieder fallen, aber wir rechnen mittelfristig mit einem Tennisballeffekt. Man sollte sich die 1970er und auch die 1940er Jahre genauer anschauen, beide Jahrzehnte hatten mit hohen Inflationswellen bei einer völlig unterschiedlichen Zinspolitik und deren Folgen zu kämpfen.

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise gab es immer wieder Unterstützung von den Notenbanken und auch den Staaten, die mit ihrer Geld- bzw. Ausgabenprogrammen preistreibend und stabilisierend wirkten. Die Unterstützung der Notenbanken wird es in dem Maße nicht mehr geben. Der Zins wird nicht mehr auf die Nulllinie gehen. In den USA zeigen historische Analysen, dass bei einem Inflationsniveau von etwa 6 bis 8 Prozent im Schnitt das 11-fache Markt-KGV bezahlt wird. Bei 2 Prozent Inflation lag der Mittelwert bei etwa dem 17-fachen KGV. Da die Inflation in Zukunft jedoch über dem Zielwert liegen dürfte, wäre ein KGV von um die 15 wohl fair, mit wie immer großen Ausschlägen in beide Richtungen. Der US-Markt wäre zwar leicht überbewertet, aber mittlerweile auf längere Sicht wieder kaufenswert.

Uns gefallen europäische Mid- und Small-Cap Aktien, die mittlerweile auf Rezessionsniveau gehandelt werden. Europas Aktien werden auch mit einem überdurchschnittlichen Abschlag zum US-Markt bewertet. Es besteht ein enormer Investitionsbedarf in der nachhaltigen Fertigung von Industriegütern, hier kann die europäische und deutsche Industrie helfen. Auch die Deglobalisierung ist in vollem Gange, deutsche Firmen bauen in Asien oder in Nordamerika ihre Produktionsstätten aus, um direkt in den Absatzmärkten nach neuesten Nachhaltigkeitsstandards zu produzieren. Infrastrukturinvestments könnten dank staatliche Investitionshilfen ein Depot ebenfalls bereichern.

Positive Signale könnte es durch sinkende Einkaufspreise für die Industrie geben. Negativ auf den Konsum dürfte sich das im Jahr 2023 wohl aufgebrauchte Pandemiegeld der Verbraucher auswirken. Entscheidend wird auch sein, inwiefern Chinas Bürger bei einer schwindenden Kaufkraft im Westen ausgleichend wirken könnten. Eine kleine Sonderchance könnte im Reopening von China liegen. Anleihen sind im kommenden Jahr selektiv interessant. Wir haben bereits begonnen wieder etwas in Richtung Zinsmarkt umzubauen, der musste den stärksten Zinsanstieg der letzten Jahrzehnte verkraften, was nun gute Chancen gibt. Auch klassische Mischfonds sollten daher wieder besser abschneiden.

Originaltext: <https://www.dasinvestment.com/so-wird-das-boersenjahr-2023-aktien-anleihen-fonds-ausblick/?page=5>